

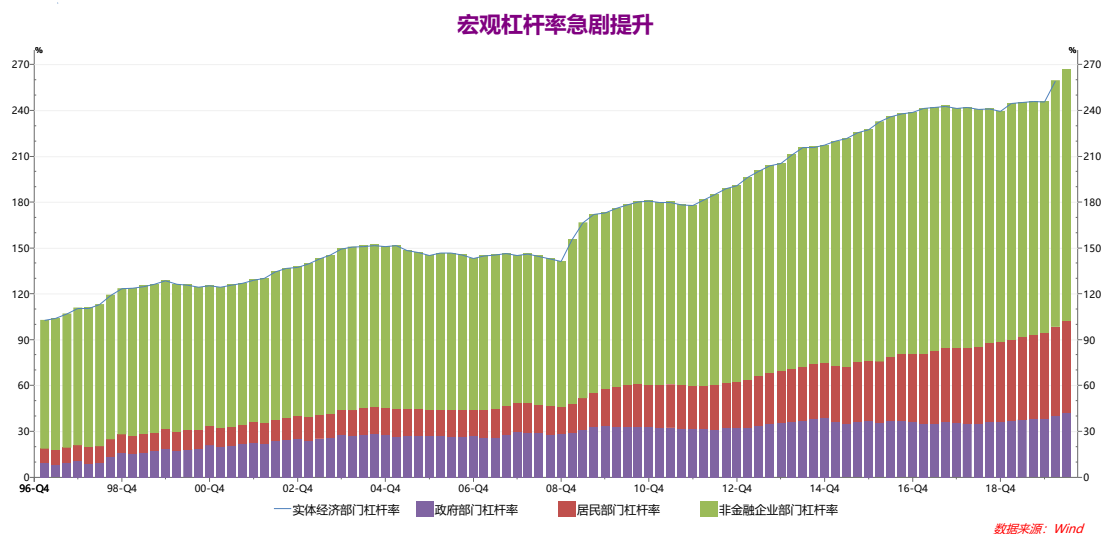
环比下跌，数据出现结构性变化

——评 7 月货币金融数据

昨天晚些时候，央行公布了 7 月货币金融数据，多数数据环比出现下跌，市场大呼低于预期，其实，这并不值得惊讶。早在陆家嘴论坛上，易纲行长就表示，“全年的人民币贷款新增近 20 万亿元，社会融资规模的增量将超过 30 万亿元”。而 1 到 6 月，新增社融规模达到 20.83 亿元，新增人民币贷款 12.3 亿元。实际上已经预示了下半年的社融规模和人民币贷款将低于上半年。而 7 月的中央政治局会议将货币政策重新定调为 **“保持货币供应量和社会融资规模合理增长”**，这一提法和前次政治局会议的提法，即货币供应量和社会融资规模明显高于上年出现了明显不同，政治局会议更加强调货币政策的结构性，强调 **“精准导向”**。这些精神均在近期的货币金融数据中有所体现。

而更加适度灵活的货币政策的边际放缓的背景在于资金体外循环，以及宏观杠杆率的不断创下新高，积累了一定的风险。

图 1: 不断创下历史新高的宏观杠杆率

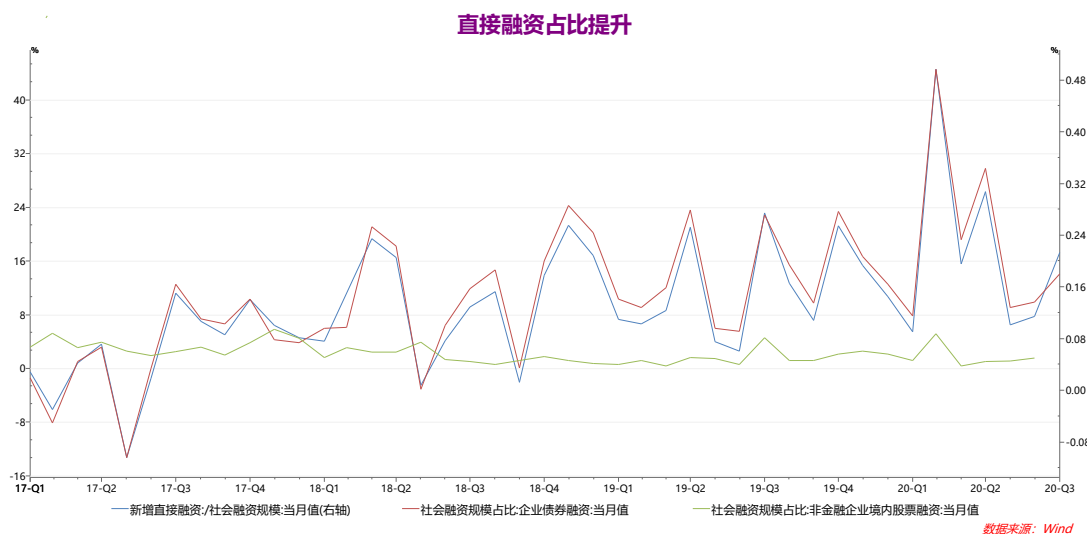


资料来源: 银河期货研究所 央行 WIND

数据显示, 新增社融规模 16900 亿元, 同比增 31.29 亿元, 新增人民币贷款 10200 亿元, 同比增 26.14 亿元。从累计数字看, 1 到 7 月新增社融 22.52 万亿元, 新增人民币贷款 13.35 万亿元。如果易纲的目标成立的话, 那么接下来的 5 个月, 平均每月新增社融的规模为 1.496 亿元和 1.33 亿元。和上半年的三季度比幅度有所放缓, 也可能低于去年的同期水平。

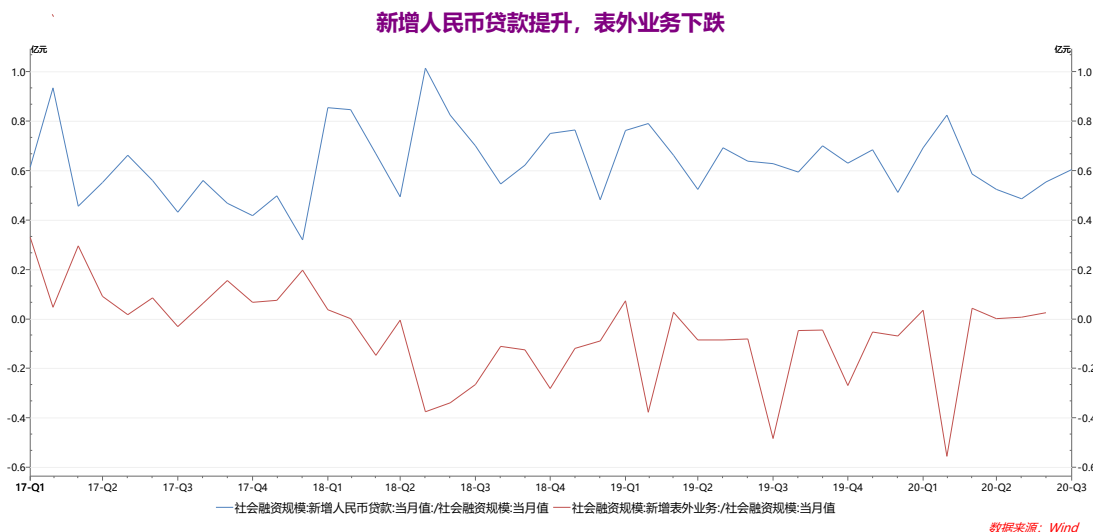
从结构性变化和优化看, 主要体现在以下几个方面: 一是直接融资比重提升, 特别是非金融企业的股权融资提升。近期, 有关方面明显加快了新股和再融资的速度。这对改善我国的融资结构, 降低杠杆率意义重大

图 2: 直接融资占比提升



二是新增人民币贷款占社融比重提升，表外业务大幅收缩。表外业务环比大跌 410.55%，同比增速从 140.17%大幅放缓到 57.45%，三个项目全面大幅收缩。

图 3：新增人民币贷款提升，表外业务下跌

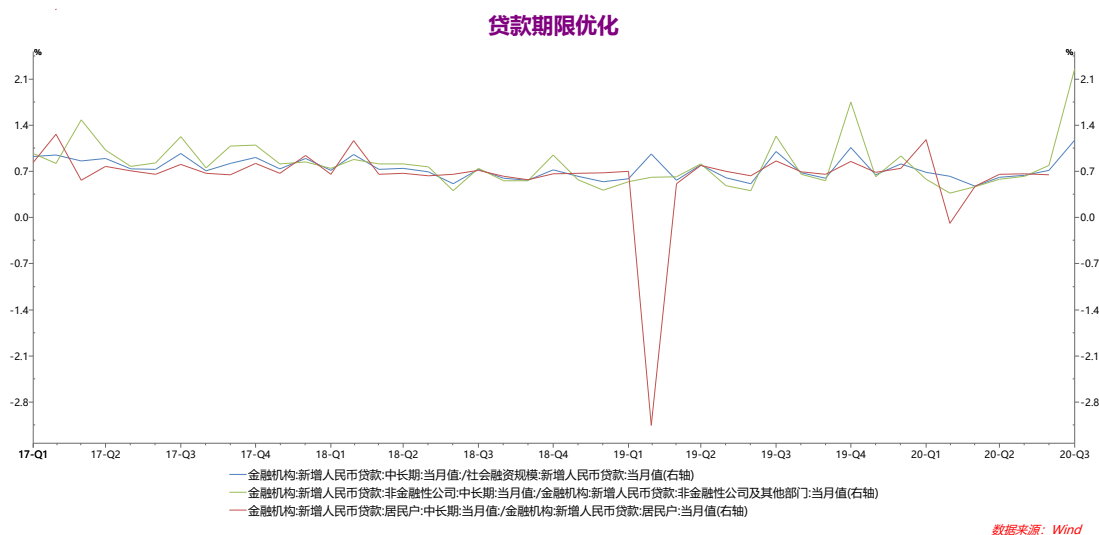


资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

三是中长期贷款比重大大提升，人民币贷款的期限结构得到优化。短期贷款下降。其中，居民贷款中，短期贷款环比下降明显，中长期贷款也出现下降，但相对比较平稳，中长期贷款占比从 65%大幅提升到 80%。而非金融性公司短期贷款负

增长，中长期贷款同比 62.26%。

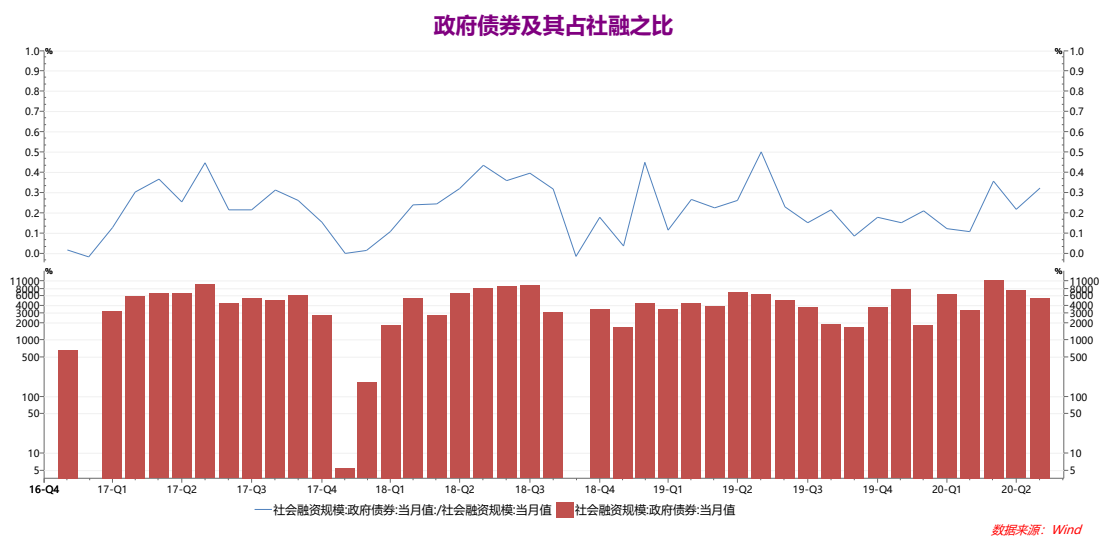
图 4：贷款期限优化



资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

四是政府债券发行放缓，7 月发行 5459 亿元低于 6 月的 7450 亿元，更是低于 5 月的 11362 亿元，但是占比提升，达到 32%。

图 5：政府债券及其占社融之比

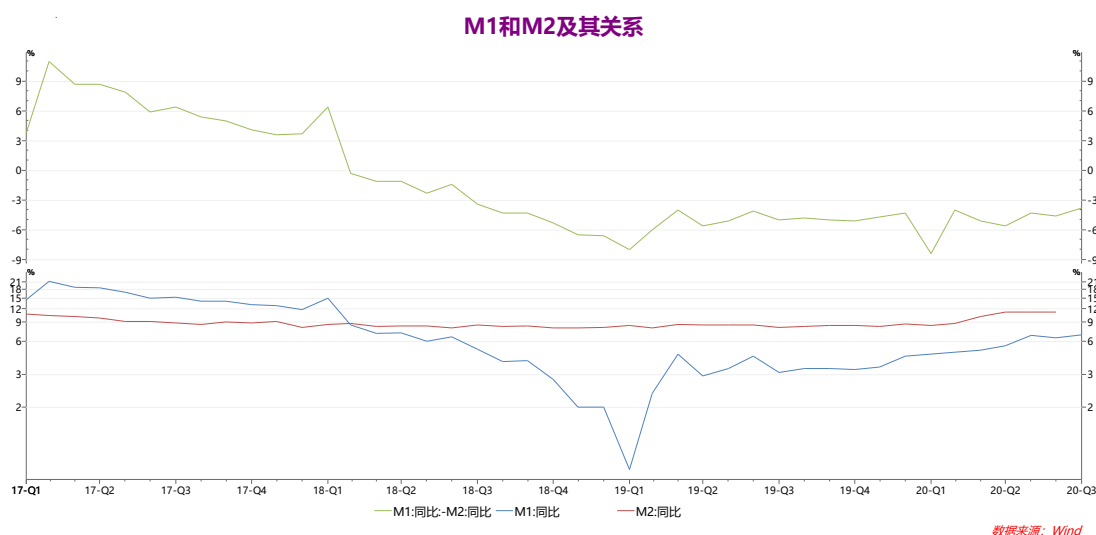


资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

中央结算公司的中债数据显示，7月发行国债9005.9亿元，地方债2722.38亿元，1到7月共发行国债34344亿元，同比增81.6亿元。1到7月共发行地方债37586.43亿元，同比增10.77%

在M1和M2方面，7月M2同比增速从11.1%回落到10.6%，M1报6.9%，前值为6.5%。M1和M2的倒挂幅度从-4.6%缩小到-3.8%。

图4：M1和M2及其关系



资料来源：银河期货研究所 央行 WIND

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3168

